

美棉涨幅或将透支，郑棉随需求波动

【策略观点】

郑棉在上破万六关口之后在 16500 附近受到明显阻力，这也反映了市场对目前国内棉花供应量偏大，库存处于历年同期峰值，皮棉销售进度偏慢现状综合研判的结果，市场对于“金三”订单持续性存疑，当下郑棉运行节奏仍然聚焦在下游订单的变化，一季度末将过渡到新赛季种植预期的炒作，中期不宜看空，但短期在 16500 关口大概率会受到套保盘压制。此外，美棉的变化也会对郑棉走势产生较大影响，美棉现在处于高位，东南亚纱线厂成本上升，国内外棉纱价格将倒挂，国产棉纱价格上涨，则将会小幅扭转 2023 年全年纺企亏损的局面，终会进一步推升棉价，这个传导链条里有个关键一环，就是美棉价格处于高位之后，东南亚纱线厂能够顺利接货。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

wujingchen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

韩广宇

电话：010-84555171

邮箱

hanguangyu@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03099424

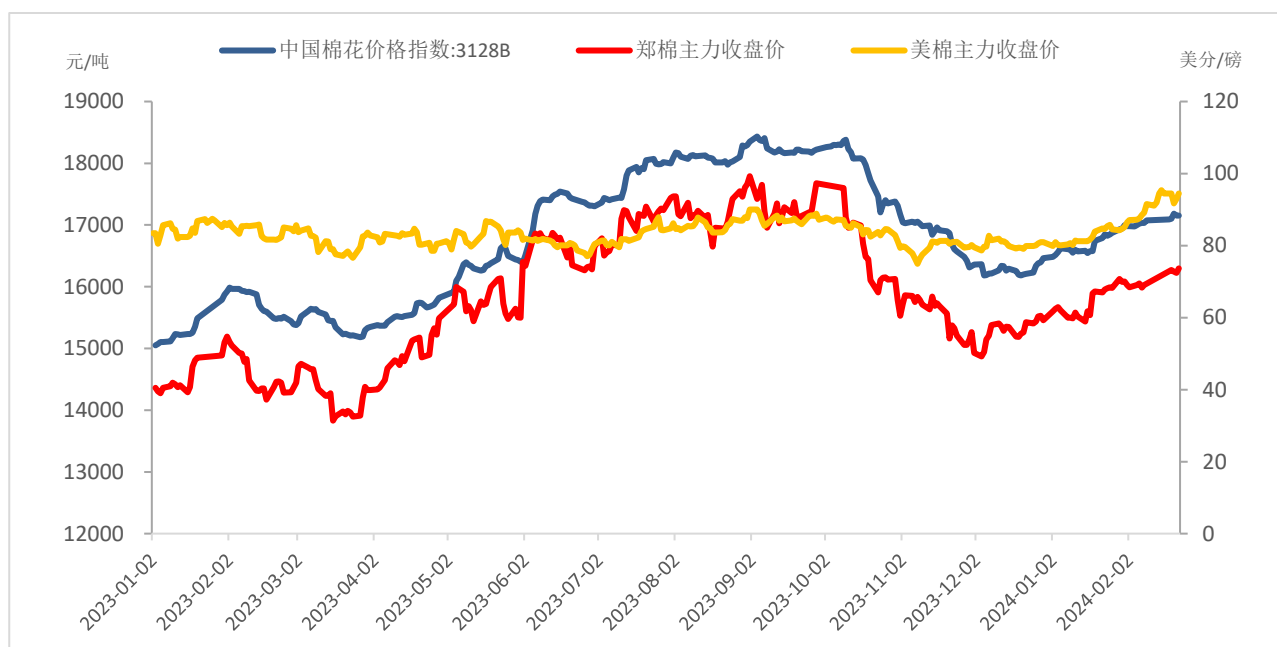
【目录】

一、行情回顾	1
二、全球棉花供需格局分析	1
2.1 美棉出口签约与发运不太稳定	1
2.2 市场情绪好转，美棉基金净多仓再创新高	2
2.3 新年度美棉预期种植面积同比增加	2
三、国内棉花供需格局分析	3
3.1 供应宽松，销售端偏慢	3
3.2 美棉大涨，进口性价比下降	4
四、后市展望	4

一、行情回顾

春节期间，美棉大涨，主要受 2 月 USDA 供需报告调低了全球棉花产量与期末库存，同时美棉出口进度偏好，导致技术性买盘涌入，但是春节期间也出现了一个新的消息，USDA 农业展望论坛，2024/25 年度美国棉花种植面积为 1100 万英亩，同比增长 7.5% 同时美棉弃收率也大幅下降，美国农业部将于 3 月 28 日发布 2024 年的官方意向种植面积，根据目前初步预计的 1100 万英亩（同比增 7.5%），预计收获面积在 930 万英亩，同比增长 31%。这个消息重新获得了市场关注，也有可能是春节后美棉连续两个交易日掉头向下大幅大跌的原因。春节之后，郑棉受美棉大涨的影响，跳空高开后下跌，本周稍后两天在 16200 附近获得支撑，小幅反弹，主要还是受到美棉周初下跌后买盘介入的提振。

图表 1 国内外棉花期现货价格



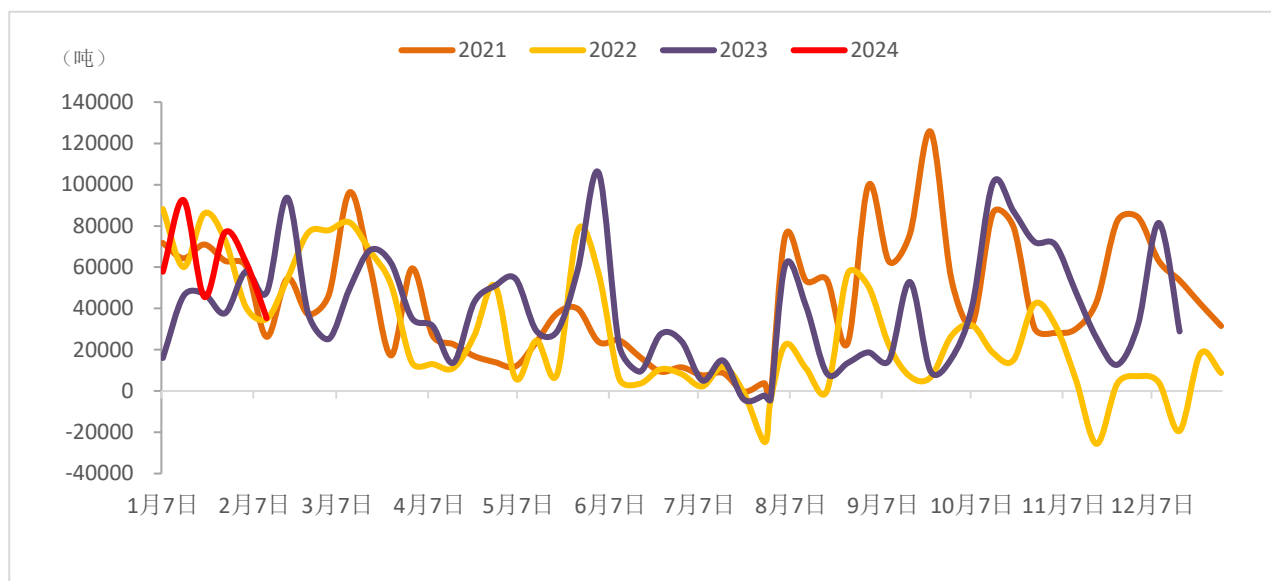
数据来源：Wind、国元期货

二、全球棉花供需格局分析

2.1 美棉出口签约与发运不太稳定

美国农业部公布的出口销售报告显示，2 月 8 日止当周，美国棉花出口销售为 3.67 万吨，环比有所下滑。其中，美国当前市场年度棉花出口销售净增 3.51 万吨，下一市场年度棉花出口销售净增 0.17 万吨；装运量方面，当周美国棉花出口装船 6.03 万吨，较之前一周增加 11%，较前四周均值增加 6%。2 月份 USDA 供需报告中美棉 2023/24 年度出口量为 267.8 万吨，目前美棉已经实现了签约进度 85% 以上。

图表 2 美棉出口签约量

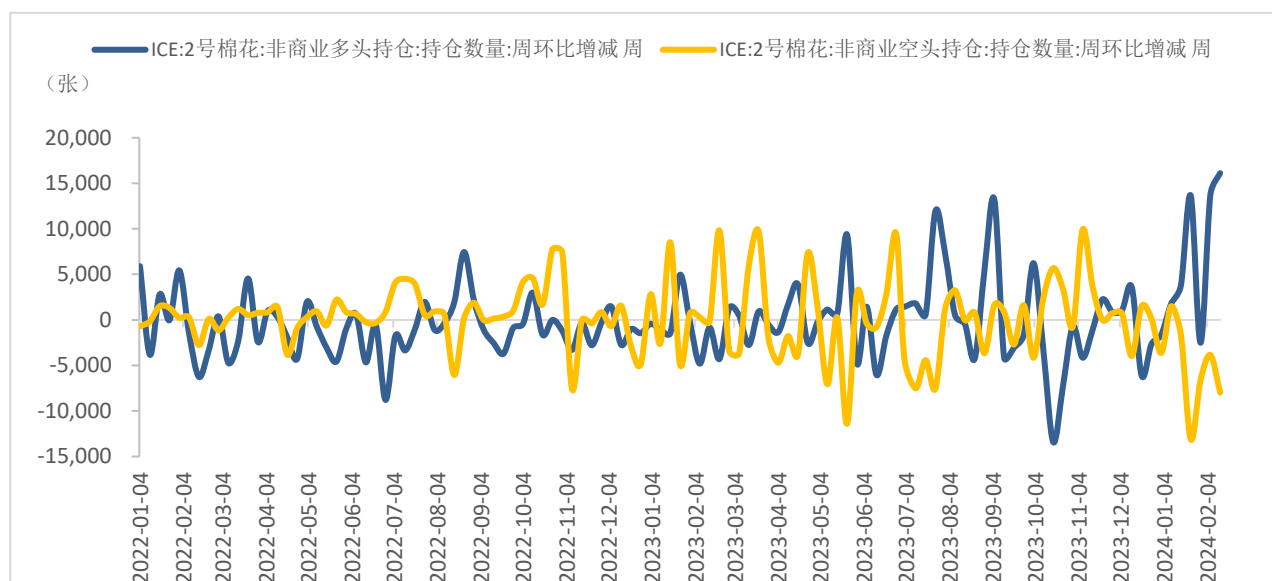


数据来源：Wind、国元期货

2.2 市场情绪好转，美棉基金净多仓再创新高

利好因素显现，叠加基金技术性买盘，据 CFTC 公布的最新数据显示，截至 2 月 13 日当周，对冲基金及大型投机客持有的棉花净多头仓位环比增加 24092 手至 83935 手，创逾二十一个月新高。其中非商业多头持仓增至 102360 手，空头持仓减至 18425 手。但市场关注到，近期 ICE 美棉上涨动力主要来自于投机性买盘，前期美棉较好的出口需求能否持续存在疑虑。

图表 3 美棉非商业持仓环比变化



数据来源：Wind、国元期货

2.3 新年度美棉预期种植面积同比增加

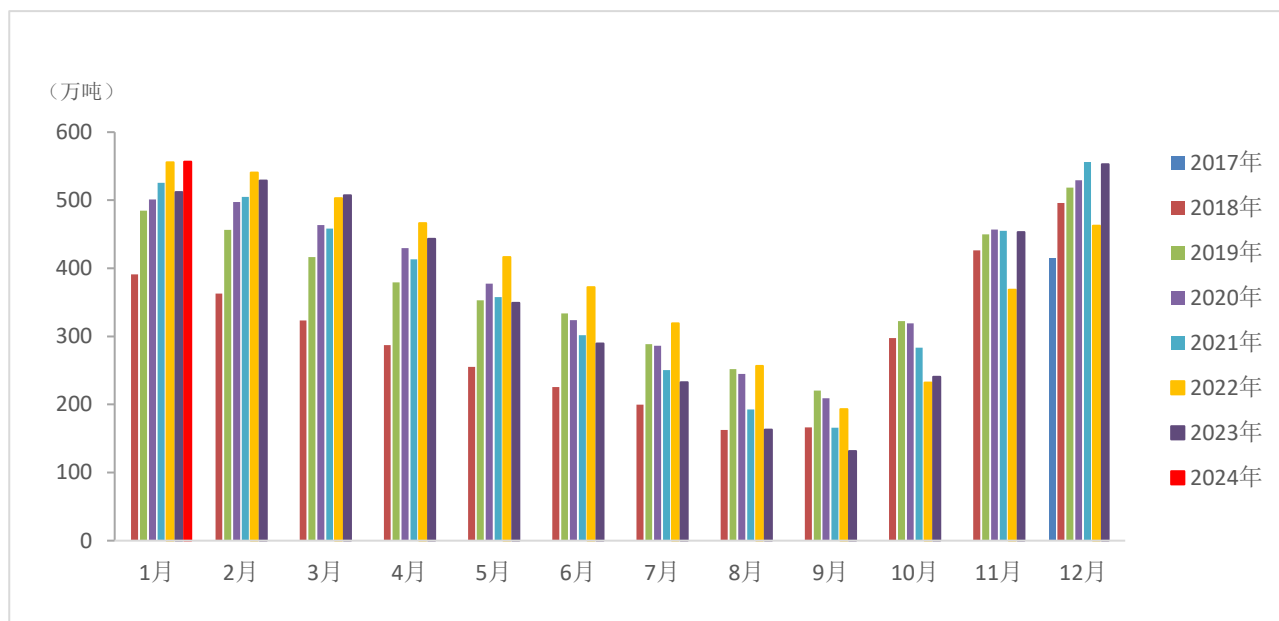
目前处于新年度棉花种植前期，新年度棉花种植面积预期将会对一二季度棉价走势产生重要影响。美国农业展望论坛于 2 月 15 日发布报告显示，2024/25 年度美棉播种面积同比增加 7.5% 达到 1100 万英亩，但仍处于 2016 年以来的第二低位，产量预计同比增长 28.7%。

三、国内棉花供需格局分析

3.1 供应宽松，销售端偏慢

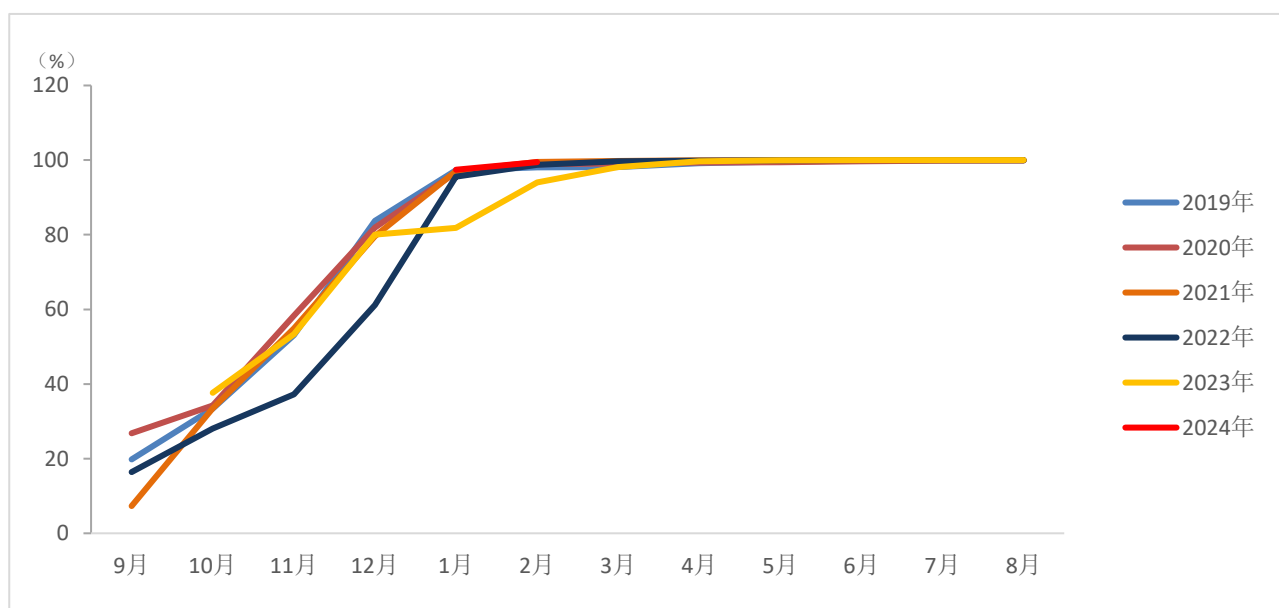
目前全国棉花供应较为宽松，截至 2024 年 1 月底，全国棉花商业库存为 556.7 万吨，为近 8 年来同期最高水平，市场仍处于去库节奏中，棉花销售进度偏慢，数据显示，截至 2 月 12 日，2023/24 年度棉花销售进度为 37.9%，同比偏慢 3.4%。由于 2024 年春节备货存在前置现象，导致目前下游原料库存没有回补需求，考虑到新棉的销售进程偏慢，故后期的下游备货行情料不如春节前，春节后纺企开工较早，消化的基本都是春节前的订单，目前“金三银四”来临，但纺企订单暂未出现明显增加，3 月行情预计不佳。此外，郑棉重心不断攀升，给予了轧花厂套保机会，16500 以上大量套保盘入场也会一定程度打压棉价。

图表 4 中国棉花商业库存



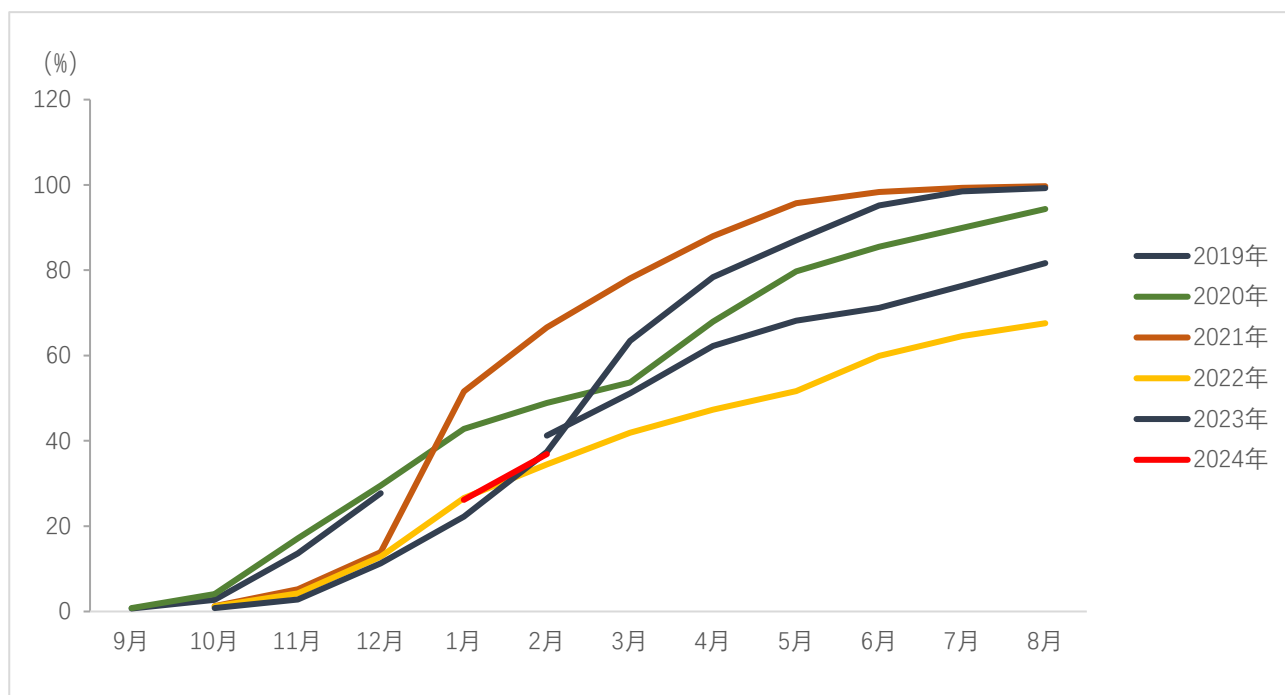
数据来源：Wind、国元期货

图表 5 全国皮棉加工率



数据来源：Wind、国元期货

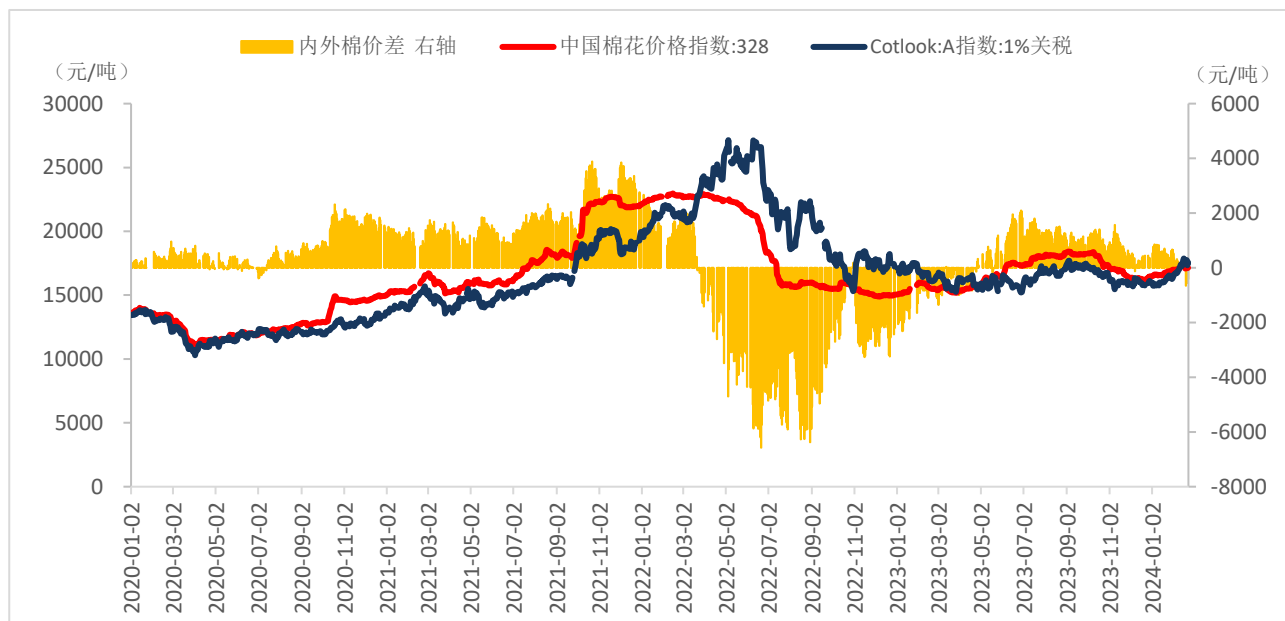
图表 6 全国皮棉销售率



数据来源：Wind、国元期货

3.2 美棉大涨，进口性价比下降

图表 7 内外棉价差



数据来源：Wind、国元期货

四、后市展望

郑棉在上破万六关口之后在 16500 附近受到明显阻力，这也反映了市场对目前国内棉花供应量偏大，库存处于历年同期峰值，皮棉销售进度偏慢现状综合研判的结果，市场对于“金

三”订单持续性存疑，当下郑棉运行节奏仍然聚焦在下游订单的变化，一季度末将过渡到新季种植预期的炒作，中期不宜看空，但短期在 16500 关口大概率会受到套保盘压制。此外，美棉的变化也会对郑棉走势产生较大影响，美棉现在处于高位，东南亚纱线厂成本上升，国内外棉纱价格将倒挂，国产棉纱价格上涨，则将会小幅扭转 2023 年全年纺企亏损的局面，终会进一步推升棉价，这个传导链条里有个关键一环，就是美棉价格处于高位之后，东南亚纱线厂能够顺利接货。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西
塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实
际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元

电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4
幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室

电话：010-84555050